

**RSM Società di Revisione e
Organizzazione Contabile S.p.A.**

Via Meravigli 7 – 20123 Milano

T +39 02 83421490

F +39 02 83421492

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del codice civile, e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98

Agli Azionisti di
Bioera S.p.A.

1. MOTIVO E OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alle proposte di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile, abbiamo ricevuto dalla società Bioera S.p.A. (di seguito "**Bioera**" o la "**Società**") la relazione del Consiglio di Amministrazione predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, dell'art. 158 del D.Lgs 58/98 (di seguito "TUF") e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/1999 (di seguito "**Regolamento Emittenti**"), che illustra e motiva le suddette proposte, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione (il "**Consiglio di Amministrazione**" o anche solo gli "**Amministratori**") per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni (di seguito la "**Relazione degli Amministratori**" o la "**Relazione**"). La proposta circa il suddetto aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata straordinaria, per il giorno 24 febbraio 2021, in prima convocazione, per il giorno 25 febbraio 2021, in seconda convocazione, e per il giorno 26 febbraio 2021, in terza convocazione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto:

- modifica della delibera di cui al primo e unico punto all'ordine del giorno dell'assemblea straordinaria degli azionisti in data 3 giugno 2020, con contestuale aumento del capitale sociale per ulteriori massimi Euro 2.000.000, comprensivi di sovrapprezzo, mediante emissioni di ulteriori massime 12.000.000 di nuove azioni, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, Codice Civile, a servizio dell'esercizio dei warrant A.

Ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUF, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha chiesto di esprimere il nostro parere sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri proposti

dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni ordinarie.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

2.1 Premessa

Le proposte, descritte nella Relazione degli Amministratori del 25 gennaio 2021, si collocano nell'ambito di una serie di modifiche da apportare ad un precedente accordo che nasceva dalla sottoscrizione in data 24 dicembre 2020 di un accordo integrativo al contratto di investimento sottoscritto con Negma Group Limited (di seguito "**Negma**") in data 25 luglio 2019 e successivamente modificato in data 23 marzo 2020, relativo all'emissione di warrant a favore di quest'ultima (di seguito "**l'Operazione**"), rendendo conseguentemente necessario modificare il primo e unico punto all'ordine del giorno della delibera assembleare assunta in forma straordinaria in data 3 giugno 2020 - giusto verbale redatto in data 8 giugno 2020 dalla dott.ssa Monica Zara, Notaio in Milano, rep. n. 63745/18006, pubblicata sul sito della Società - con contestuale aumento del capitale sociale per ulteriori massimi Euro 2.000.000, comprensivi di sovrapprezzo, mediante emissioni di ulteriori massime 12.000.000 di nuove azioni, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, Codice Civile, a servizio dell'esercizio dei Warrant A.

Le modifiche deliberande sono quindi le seguenti:

- viene modificato il n. di warrant A da massimi n. 18.000.000 a massimi n. 30.000.000;
- viene modificato il n. di azioni da emettersi a servizio dei Warrant A da massime n. 18.000.000 a massime n. 30.000.000 con conseguente modifica dell'aumento di capitale deliberato a servizio dell'esercizio dei Warrant A da un importo massimo di Euro 3.000.000 a un importo massimo di Euro 5.000.000;
- viene inserito un limite massimo di n. 6.000.000 di Warrant B da emettersi gratuitamente e contestualmente all'emissione delle azioni di compendio rivenienti dall'esercizio dei Warrant A e sempre assegnate nel rapporto di n. 1 Warrant B ogni n. 3 azioni ordinarie sottoscritte nell'esercizio dei Warrant A, quindi senza modifica dell'aumento di capitale già deliberato a servizio dell'esercizio dei Warrant B;
- viene modificato il prezzo di sottoscrizione per ogni Warrant A, da Euro 0,00033 a Euro 0,0002.

2.2. Principali caratteristiche dell'Operazione

Secondo quanto riportato della Relazione degli Amministratori, l'Assemblea straordinaria sarà chiamata a deliberare in merito a:

- modificare la delibera precedentemente adottata in data 3 giugno 2020, con la quale ha deliberato di aumentare il capitale sociale, in via scindibile, per massimi Euro 5.000.000, comprensivi di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 30.000.000 nuove azioni, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, Codice Civile, a servizio dell'esercizio dei Warrant A, la cui emissione è stata approvata per n. 18.000.000 dall'assemblea in data 3 giugno 2020 e incrementare con delibera odierna fino a n. 30.000.000, da liberarsi anche in più riprese, entro il termine finale di sottoscrizione fissato alla scadenza del ventiquattresimo mese dalla data di emissione dell'ultima tranche di Warrant A.

L'assemblea straordinaria, in data 13 settembre 2019, successivamente modificata con delibera del 3 giugno 2020, ha deliberato di aumentare il capitale sociale, in via scindibile, per massimi Euro 6.271.200, comprensivi di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 6.000.000 nuove azioni, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, Codice Civile, a servizio dell'esercizio dei Warrant B, nel rapporto di assegnazione di n. 1 Warrant B ogni n. 3 azioni di compendio della Società rivenienti dall'esercizio dei Warrant A ma solo fino al raggiungimento del limite massimo di n. 6.000.000 di Nuove Azioni, la cui emissione è stata approvata dall'assemblea in medesima data, da liberarsi anche in più riprese, entro il termine finale di sottoscrizione fissato alla scadenza del sessantesimo mese dalla data di emissione dell'ultima tranche di Warrant B; successivamente all'esercizio di complessivi 18.000.000 Warrant A, per le restanti n. 12.000.000 di azioni rivenienti dall'esercizio dei restanti 12.000.000 Warrant A, non sarà possibile assegnare alcun Warrant B.

Tale deliberazione si colloca nell'ambito di un'operazione di finanziamento del fabbisogno finanziario della Società fino ad un importo massimo di Euro 5.000.000 (di seguito **"l'Impegno"**) mediante l'esercizio di Warrant A cui saranno attribuite azioni di compendio aventi le medesime caratteristiche delle azioni in circolazione, riservato ad un unico investitore istituzionale Negma, ai sensi dell' *"Amendment agreement of the agreement for the issuance of and subscription class "A" Warrants and class "B" Warrants"* del 24 dicembre 2020, che ha novellato il Contratto di investimento del 25 luglio 2019 e successive modifiche del 14 aprile 2020, (in seguito **"il Contratto"**).

Ai sensi del Contratto, la Società si è impegnata ad emettere (in seguito **"l'Operazione"**);

- massimo n. 30.000.000 warrant denominati Warrant A, a pagamento e con un rapporto di esercizio pari a n. 1 nuova azione di compendio della Società ogni n. 1 Warrant A portato in esercizio;
- massimo n. 6.000.000 warrant denominati Warrant B, assegnati contestualmente all'emissione delle azioni di compendio rinvenienti dall'esercizio dei Warrant A, nel rapporto di assegnazione pari a n. 1 Warrant B ogni n. 3 azioni di compendio rivenienti

dall'esercizio dei Warrant A, e con un rapporto di esercizio pari a n. 1 nuova azione di compendio della Società ogni n. 1 Warrant B esercitato.

I termini e le caratteristiche dell'Operazione sono descritti nel Contratto.

Negma si è impegnata ad esercitare Warrant A per l'importo minimo di Euro 300.000 al mese fino al raggiungimento di un importo pari all'Impegno, o all'integrale esercizio dei Warrant A. l'importo minimo di conversioni di Warrant A sarà ridotto ad Euro 200.000 nei mesi in cui il valore complessivo giornaliero delle negoziazioni del titolo Bioera sia inferiore ad Euro 50.000 pro-die per più di 10 (dieci) giorni consecutivi di negoziazione.

Le azioni di compendio che saranno assegnate al momento dell'esercizio dei Warrant A avranno le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione e saranno emesse in forma dematerializzata ed ammesse alle negoziazioni sul MTA previo pagamento del prezzo di esercizio del Warrant A, pari al 100% del più basso VWAP (*Volume Weighted Average Price*) giornaliero registrato durante un periodo di 15 (quindici) giorni di negoziazione consecutivi precedenti l'emissione della Comunicazione di Esercizio dei Warrant A.

Contestualmente e contemporaneamente all'emissione di azioni di compendio rivenienti dall'esercizio dei Warrant A, verranno emessi i Warrant B, nel rapporto di assegnazione pari a n. 1 (un) Warrant B ogni n. 3 (tre) azioni di compendio rivenienti dall'esercizio dei Warrant A e con un rapporto di esercizio pari a n. 1 (una) nuova azione di compendio della Società ogni n. 1 (un) Warrant B esercitato. È previsto che in ogni caso il numero massimo di Warrant B emettibili sia pari a n. 6.000.000.

I Warrant B saranno esercitabili, in ogni momento, entro i 5 (cinque) anni dalla data di loro emissione, decorso tale tempo i Warrant B non convertiti decadono.

Il prezzo di esercizio del Warrant B è pari al 120% del più basso VWAP (*Volume Weighted Average Price*) giornaliero registrato durante un periodo di 15 (quindici) giorni di negoziazione consecutivi precedenti l'emissione della Comunicazione di Esercizio dei Warrant B e sarà da corrispondersi, da parte di Negma, entro e non oltre 3 (tre) giorni di negoziazione successivi alla consegna alla Società della Comunicazione di Esercizio Warrant B.

I Warrant A e B avranno le seguenti caratteristiche:

- saranno emessi in forma dematerializzata e gestiti tramite il sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A.. I Warrant non saranno ammessi alla negoziazione su alcun mercato;
- saranno emessi con pieni diritti di godimento a partire dalla data di loro emissione;
- potranno essere trasferiti, senza il previo consenso della Società, a società controllate da Negma che siano registrate ai sensi delle leggi degli Stati Uniti, del Canada, del

Giappone o di qualsiasi altra giurisdizione in cui la circolazione dei Warrant sarebbe limitata o richiederebbe la pubblicazione di un documento informativo o di offerta, o sarebbe soggetto a qualsivoglia altra autorizzazione da parte di qualsivoglia autorità competente. In ogni caso, la circolazione dei Warrant sarà consentita solo a soggetti che possono essere considerati investitori qualificati; resta inteso che qualsiasi eventuale cessionario sarà comunque soggetto a tutti i diritti ed obblighi derivanti dal Contratto.

Le Azioni di Compendio avranno le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione e saranno emesse in forma dematerializzata ed ammesse alla negoziazione su MTA previo pagamento del prezzo di esercizio dei Warrant A e dei Warrant B.

Il Contratto sottoscritto tra la Società e Negma prevede un periodo di validità di 48 (quarantotto) mesi a partire dalla data prima esecuzione. La Società e Negma hanno convenuto di prevedere nel Contratto, la possibilità, su semplice comunicazione di una delle due parti, di estendere la durata del Contratto per ulteriori 24 (ventiquattro) mesi con l'estensione dell'Impegno per ulteriori Euro 3.000.000, senza alcuna modifica ai termini e condizioni del Contratto.

Il Contratto prevede che la Società emetterà a favore di Negma i Warrant A aventi le caratteristiche sopra indicate, ove tutte le condizioni previste dal Contratto siano rispettate ovvero eventualmente rinunciate da parte di Negma, tra cui:

- il rispetto da parte della Società dei covenant previsti dal Contratto;
- il rispetto da parte della Società e l'assenza di qualsiasi evento che renda le dichiarazioni e garanzie rilasciate nel Contratto dalla Società non veritiere;
- il mancato verificarsi di una cd. "Material Adverse Change";
- il mancato verificarsi di un cd. "Change of Control";
- il periodo di Impegno non sia terminato;
- le azioni della Società (i) siano quotate su MTA; (ii) non sia intervenuto un provvedimento di sospensione della negoziazione delle azioni da parte di Consob e/o da parte di Borsa Italiana S.p.A. né tale sospensione sia stata minacciata per iscritto da parte di Consob e/o Borsa Italiana S.p.A., o in quanto la Società non ha più i requisiti minimi previsti per la negoziazione delle azioni presso MTA, salvo deroghe concesse da Borsa Italiana S.p.A..

2.3 Obiettivi dell'Operazione e motivi dell'esclusione del diritto di opzione

Nella Relazione gli Amministratori del 25 gennaio 2021 non va a modificare le finalità dell'Operazione così come, invece, indicate nella prima Relazione degli Amministratori del 26 luglio 2019, così come indicate:

- supportare il capitale circolante dell'ambito dei piani di sviluppo;
- rafforzare la struttura finanziaria di Bioera nel breve/medio – lungo periodo;
- allargare la compagine azionaria della Società in virtù dell'esercizio dei Warrant;
- reperire nel breve termine nuove risorse finanziarie che possano sostenere ed incrementare lo sviluppo della Società e del gruppo;
- ottenere maggiore flessibilità finanziaria, anche in tempi brevissimi.

Secondo il Consiglio di Amministrazione, l'operazione di emissione dei Warrant riservato a un investitore istituzionale fornirebbe la possibilità alla Società di attingere, con uno strumento rapido, alle risorse che dovessero essere necessarie ed opportune ai fini di effettuare gli investimenti previsti nel proprio piano industriale e sostenere i costi fissi di gestione dell'attività di holding.

Gli Amministratori precisano che l'emissione di Warrant in favore di Negma rappresentano lo strumento più idoneo e con maggiori certezze di incasso delle risorse utili per migliorare e rafforzare la struttura patrimoniale e finanziaria della Società diversamente da quanto accadrebbe in caso di offerta in opzione di un aumento di capitale, il quale richiederebbe tempi non compatibili con le esigenze finanziarie della Società e che non garantirebbe l'effettività della raccolta necessaria, per il caso in cui non venisse optato integralmente.

Gli Amministratori ritengono quindi che l'emissione dei Warrant riservati a Negma sia nell'interesse sociale in quanto consentirà di disporre di liquidità in maniera flessibile anche tenuto conto dell'evoluzione della situazione economica e finanziaria della Società, in un arco temporale medio lungo.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Per la natura e la finalità della presente relazione, le proposte di aumento di capitale precedentemente descritte si inquadrano nel disposto normativo di cui all'art 2441, quinto comma, Codice Civile e, dunque, nella fattispecie di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione.

Con riferimento al prezzo di emissione delle nuove azioni, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, nelle circostanze, di proporre all'Assemblea la determinazione di criteri cui il Consiglio stesso dovrà attenersi nel fissare il prezzo di emissione delle Azioni di Compendio in sede di esecuzione dell'Operazione, tenendo conto del periodo di tempo che potrebbe intercorrere tra la delibera di aumento di capitale e la successiva emissione al servizio dei Warrant.

Pertanto, in considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'Operazione sopra delineate, il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma,

Codice Civile e 158, primo comma, TUF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, Codice Civile, esclusivamente in ordine all'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri utilizzati dagli Amministratori per individuare il prezzo di emissione, delle Azioni di Compendio.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni di Compendio e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; esso contiene inoltre le nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali criteri.

Nell'esaminare i criteri proposti dagli Amministratori non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società.

Il nostro parere non ha la finalità di esprimersi, e non si esprime, sulla fattibilità e sulle motivazioni economiche o strategiche alla base dell'Operazione.

Esula inoltre dall'ambito del presente parere qualsivoglia considerazione in relazione ai profili di opportunità e/o convenienza dell'Operazione per gli Azionisti di Bioera, che rimane di esclusiva pertinenza dell'Assemblea dei Soci.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto ed analizzato la seguente documentazione:

- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione 26 luglio 2019;
- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione 25 gennaio 2021;
- verbale della seduta del Consiglio di Amministrazione del 23 marzo 2020;
- verbale Assemblea Straordinaria del 12/13 settembre 2019;
- verbale Assemblea Straordinaria del 3 giugno 2020;
- statuto vigente della Società;
- bozza del nuovo Statuto allegato alla Relazione degli Amministratori;
- bilancio di esercizio e consolidato della Bioera al 31 dicembre 2019, assoggettati a revisione legale da altro revisore, con relazioni di revisione emesse in data 30 aprile 2020;
- relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2020 della Bioera, assoggettata a revisione contabile limitata da altro revisore, con relazione emessa in data 30 settembre 2020;

- letter of Intent pursuant to the Term Sheet dell'Operazione del 19 luglio 2019;
- *agreement of the agreement for the issuance of the subscription Class "A" Warrants and Class "B" Warrants del 25 luglio 2019;*
- *agreement of the agreement for the issuance of the subscription Class "A" Warrants and Class "B" Warrants del 14 aprile 2020;*
- *amendment agreement of the agreement for the issuance of the subscription Class "A" Warrants and Class "B" Warrants del 24 dicembre 2020;*
- comunicati stampa relativi all'Operazione.

Abbiamo altresì utilizzato le seguenti ulteriori informazioni:

- andamento dei Prezzi Ufficiali di borsa delle azioni Bioera registrati sul Mercato Telematico Azionario e rilevati in vari orizzonti temporali sino a dodici mesi antecedenti alla data di stipula dell'ultimo Amendment del 25 gennaio 2020;
- dati relativi ai volumi degli scambi effettuati con riferimento ai titoli azionari di Bioera;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, e ulteriori informazioni ritenute utili ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Bioera, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi dalla data della Relazione degli Amministratori alla data odierna, o altri fatti o circostanze che possano avere un effetto sui criteri di determinazione dei prezzi di emissione delle Azioni di Compendio indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della nostra Relazione.

5. CRITERI PROPOSTI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

5.1 I criteri di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni di Compendio al servizio dei Warrant

Gli Amministratori rammentano che le modalità di determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale al servizio dei Warrant sono disciplinate dal Contratto.

In particolare:

- Il prezzo di emissione delle azioni che saranno assegnate in seguito alle comunicazioni di esercizio dei Warrant A sarà pari al 100% del più basso VWAP giornaliero registrato durante un periodo di 15 (quindici) giorni di negoziazione consecutivi precedenti

l'emissione di ogni comunicazione di esercizio Warrant A. Contestualmente saranno assegnati n. 1 Warrant B ogni n. 3 azioni sottoscritte;

- Il prezzo di emissione delle azioni che saranno assegnate in seguito alle comunicazioni di esercizio dei Warrant B sarà pari al 120% del più basso VWAP giornaliero registrato durante un periodo di 15 (quindici) giorni di negoziazione consecutivi precedenti l'emissione di ogni comunicazione di esercizio Warrant B.

Con riferimento a detti criteri, gli Amministratori riferiscono di aver considerato quanto segue:

Secondo gli Amministratori, la scelta di non determinare un prezzo prestabilito, ma di adottare un criterio da seguire per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di compendio al servizio dei Warrant, appare in linea con la prassi di mercato seguita per operazioni analoghe, caratterizzate dalla previsione di un ampio periodo di tempo durante il quale può avvenire la sottoscrizione dell'aumento di capitale (48 mesi) a servizio dei Warrant. L'adozione di un prezzo prestabilito potrebbe avere la conseguenza, nell'ipotesi in cui tale prezzo risultasse in futuro inferiore alle quotazioni di Borsa del titolo Bioera, di penalizzare la Società e i suoi azionisti a vantaggio di Negma. L'adozione di un criterio basato sull'andamento del titolo consentirebbe invece, sempre secondo gli Amministratori, di emettere azioni ad un prezzo che segue l'andamento del valore del titolo riconosciuto dal mercato.

In particolare, nella Relazione si legge che la determinazione del prezzo con riguardo al valore della quotazione che il titolo Bioera avrà nei giorni di Borsa aperta precedenti alla sottoscrizione delle azioni appare idoneo a far sì che il prezzo di emissione delle Azioni di Compendio trovi riferimento nel valore del mercato delle stesse e può essere ritenuto in linea con la prassi di mercato formatasi per operazioni analoghe a quella proposta. Il criterio proposto consentirebbe dunque al mercato di essere il vero protagonista nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione.

Con riferimento alle modalità di determinazione del prezzo, il Consiglio di Amministrazione ricorda che l'art. 2441, sesto comma, Codice Civile stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni debba essere determinato tenendo conto del valore del patrimonio netto e del corso della quotazione della Società sul mercato di riferimento.

Gli Amministratori considerano evidente che, nella attuale situazione dei corsi di borsa, il valore patrimoniale per azione è significativamente inferiore alla quotazione dei titoli azionari sul mercato, come sovente accade in numerose società quotate. Da ciò deriverebbe quindi l'opportunità, come previsto dall'art. 2441, sesto comma, Codice Civile, di tener conto delle quotazioni sul mercato, oltre che del valore del patrimonio netto, al fine di non comportare una diluizione del valore delle azioni degli attuali soci, consentendo

al contempo alla Società di accedere in modo rapido ed efficiente a risorse economiche a supporto della realizzazione degli obiettivi strategici in essere.

Per questo motivo, il Consiglio di Amministrazione ritiene giustificato, nell'interesse dei soci attuali, l'utilizzo delle quotazioni di mercato come principale parametro di riferimento del criterio di determinazione del prezzo di emissione, analogamente a quanto prevede la stessa legge nella diversa ma attigua ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, ultima frase, Codice Civile.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione degli Amministratori non sono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli stessi nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- svolto una lettura critica delle Relazioni degli Amministratori, nonché delle bozze di lavoro già messe a nostra disposizione nelle settimane precedenti alla data di consegna della Relazione finale;
- lettura del Contratto "Negma";
- esaminato il verbale della seduta del Consiglio di Amministrazione del 23 marzo 2020;
- esaminato il verbale Assemblea Straordinaria del 12/13 settembre 2019;
- esaminato il verbale Assemblea Straordinaria del 3 giugno 2020;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro dagli stessi svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni di Compendio, onde riscontrarne l'adeguatezza in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- analizzato, sotto il profilo della completezza e non contraddittorietà, le motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i criteri da esso proposti ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle Azioni di Compendio;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali criteri fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle Azioni di Compendio;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente sul gruppo Bioera e sul titolo Bioera;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente su operazioni simili;

- analizzato il valore patrimonio netto contabile per azione alla data del 30 giugno 2020;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di Borsa di Bioera in diversi orizzonti temporali sino a 12 mesi precedenti la data della Relazione e nel periodo intercorso tra la data dell'Operazione e la data di emissione del presente parere;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto della Società;
- presa visione della bozza del nuovo Statuto della Società;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo il lancio dell'Operazione, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data della presente relazione, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'Operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

8. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI CRITERI PROPOSTI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

In via preliminare è opportuno ricordare che oggetto della presente relazione è l'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni di Compendio al servizio dei Warrant.

L'adozione di tali strumenti trova giustificazione nell'interesse primario della Società, opportunamente rappresentato nella Relazione, di reperire risorse finanziarie non bancarie a condizioni convenienti da destinare al rafforzamento della struttura patrimoniale della stessa e alla diversificazione della sua struttura finanziaria.

La Relazione degli Amministratori descrive le motivazioni sottostanti alla scelta dell'aumento di capitale e l'emissione di Warrant.

La Relazione degli Amministratori riporta anche le logiche seguite dagli stessi per l'emissione dei Warrant riservato ad un investitore istituzionale, sottolineandone i vantaggi in termini di tempi di esecuzione e di certezza dei mezzi finanziari ottenibili.

In tale contesto, secondo quanto emerge dalla Relazione degli Amministratori, le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate per la determinazione dei criteri ed il processo logico seguito sono diretta conseguenza dei termini e delle condizioni individuati nel Contratto.

Pertanto, le considerazioni che qui seguono in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione dei prezzi di emissione delle azioni a servizio della conversione dei Warrant tengono conto delle specifiche caratteristiche della struttura complessiva dell'Operazione, nonché delle manifestazioni di interesse dell'Investitore.

- La scelta del Consiglio di Amministrazione di determinare non già un prezzo di emissione puntuale, quanto piuttosto criteri per la fissazione del prezzo medesimo risulta in linea con la prassi del mercato della tipologia di operazioni quali quella in esame, tenuto conto delle modalità di esecuzione dell'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant, del periodo di tempo intercorrente tra la delibera dell'aumento di capitale medesimo e i differenti momenti di conversione dei Warrant.
- Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre". Con riguardo all'espressione "valore del patrimonio netto", si ritiene che tale valore debba intendersi non come valore patrimoniale in senso stretto, quanto piuttosto quale valore corrente della società, individuato sulla base di criteri di valutazione elaborati dalla scienza economica e ritenuti adeguati nelle specifiche circostanze in cui si colloca l'operazione di aumento di capitale sociale. Con riguardo poi al riferimento all'"andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre", la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, ma sia possibile utilizzare anche più limitati periodi di osservazione, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente.
- Il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. Come ricordato all'inizio del presente paragrafo, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile.

- L'operazione si sostanzia del resto nel reperimento di nuovo capitale di rischio che, nell'attuale contesto dei mercati finanziari, non può che tenere conto delle condizioni espresse dal mercato borsistico. In considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare motivata e, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.

Quanto alle concrete modalità applicative del criterio della Borsa prescelte dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni di Compendio, gli Amministratori, anche in ragione delle negoziazioni intervenute con l'Investitore e della disponibilità dallo stesso manifestata, hanno scelto di utilizzare:(i) in caso di Conversione di Warrant A, il prezzo di esercizio, del Warrant A, sarà pari al 100% del più basso VWAP (*Volume Weighted Average Price*) giornaliero registrato durante un periodo di 15 (quindici) giorni di negoziazione consecutivi precedenti l'emissione della Comunicazione di Esercizio dei Warrant A. da parte dell'Investitore, (ii), nell'ipotesi di Conversione di Warrant B, il prezzo di esercizio, del Warrant B, sarà pari al 120% del più basso VWAP (*Volume Weighted Average Price*) giornaliero registrato durante un periodo di 15 (quindici) giorni di negoziazione consecutivi precedenti l'emissione della Comunicazione di Esercizio dei Warrant B.

- Nella fattispecie qui in esame, tenuto conto delle finalità dell'Operazione, la scelta degli Amministratori di individuare il prezzo di emissione delle Azioni di Compendio in prossimità della Comunicazione di Conversione dei Warrant, consente di determinare un prezzo che esprima un valore corrente della Società aggiornato al momento dell'emissione delle Azioni di Compendio. Tale scelta del Consiglio di Amministrazione risulta in linea con la prassi di mercato per tale tipologia di operazioni e appare pertanto, nelle specifiche circostanze, ragionevole.
- Sotto il profilo dell'ampiezza dell'arco temporale di riferimento, gli Amministratori hanno ritenuto di utilizzare un dato puntuale di mercato. A tal fine è stata dagli stessi individuata, all'esito di articolate negoziazioni con Negma, (i) il valore pari al 100% del più basso VWAP (*Volume Weighted Average Price*) giornaliero registrato durante un periodo di 15 (quindici) giorni di negoziazione consecutivi precedenti l'emissione della Comunicazione di Esercizio dei Warrant A; (ii) il valore pari al 120% del più basso VWAP (*Volume Weighted Average Price*) giornaliero registrato durante un periodo di 15 (quindici) giorni di negoziazione consecutivi precedenti l'emissione della Comunicazione di Esercizio dei Warrant B. La scelta metodologica appare al riguardo peculiare ma, in ogni caso, non sconosciuta nella prassi delle recenti operazioni similari poste in essere dall'Investitore sul mercato italiano. Nello specifico contesto, peraltro, la decisione degli Amministratori di individuare valori puntuali appare coerente con le specificità del titolo Bioera, che è caratterizzato storicamente da volumi scambiati di non apprezzabile entità, e con non apprezzabili variazioni nel breve periodo. Alla luce di quanto sopra, tenuto altresì conto del processo negoziale che ha interessato la

strutturazione complessiva dell'Operazione con l'Investitore, la scelta degli Amministratori appare nelle circostanze non irragionevole e, quindi, accettabile.

- Nel caso di specie, gli Amministratori non hanno utilizzato metodologie di controllo, né hanno indicato le motivazioni alla base di tale scelta. A nostro avviso, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'Operazione e nelle peculiari circostanze della Società, l'applicazione di altre metodologie con finalità di controllo risulterebbe oggettivamente difficoltosa e di scarsa significatività. In particolare, criteri valutativi basati sull'utilizzo di dati prospettici non sembrerebbero poter trovare specifica applicazione nella fattispecie in considerazione, tra l'altro, dell'indisponibilità di piani prospettici aggiornati approvati dal Consiglio di Amministrazione e del tempo intercorrente tra la delibera dell'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant e la concreta esecuzione del medesimo (fino a 48 mesi). Quanto al possibile utilizzo di metodologie di valutazione sintetiche (quali multipli di borsa, operazioni comparabili, ecc.) si può ritenere che tale scelta, pur non motivata dagli Amministratori, non risulti irragionevole nelle circostanze, considerate le caratteristiche operative e di business della Società, nonché delle oggettive difficoltà di comparazione.

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

In merito ai limiti ed alle difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:

- le valutazioni basate sui corsi di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società o connesse ad eventi esogeni anche del tutto imprevedibili. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, quale unica metodologia prescelta dagli Amministratori, può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;
- nell'ambito dell'approccio metodologico complessivo, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo, metodologie valutative diverse dal criterio dei corsi di borsa. Nel caso specifico, metodologie diverse da quella di borsa potrebbero in effetti essere ritenute non applicabili in considerazione delle peculiari caratteristiche e finalità dell'Operazione indicate nella Relazione degli Amministratori. Detta scelta metodologica, pur non motivata dagli

Amministratori, è già stata oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 8. La mancata applicazione di metodi alternativi, con finalità principali o di controllo, rispetto al metodo di borsa, costituisce un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico;

- l'ampio arco temporale nel quale l'aumento di capitale sociale potrà trovare realizzazione non consente comunque di escludere che, nel caso in cui le considerazioni poste alla base dei criteri adottati dagli Amministratori siano mutate, quanto indicato nella presente relazione in ordine all'adeguatezza dei criteri possa risultare non più applicabile alle date di esecuzione dell'aumento di capitale, anche in considerazione delle clausole di Covenant del Contratto.
- esula dall'oggetto della nostra attività ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori circa la struttura dell'Operazione nel contesto degli obiettivi della Società, i relativi adempimenti, la tempistica di avvio e di esecuzione dell'Operazione stessa;
- il Contratto prevede l'obbligo di Negma di sottoscrivere le Azioni di Compendio subordinandolo a condizioni e clausole risolutive espresse;
- i Criteri di Emissione delle Azioni di Compendio fanno riferimento a prezzi di borsa rilevati in intervalli temporali anteriori all'invio da parte dell'Investitore delle proprie Comunicazioni di Conversione e, dunque, noti allo stesso Investitore prima di assumere le proprie determinazioni;
- come indicato al precedente paragrafo 8, nella determinazione dei Criteri di Emissione delle Azioni di Compendio gli Amministratori hanno utilizzato una metodologia di borsa che andrà ad individuare il prezzo di emissione come: (i) il 100% del più basso VWAP (*Volume Weighted Average Price*) giornaliero registrato durante un periodo di 15 (quindici) giorni di negoziazione consecutivi precedenti l'emissione della Comunicazione di Esercizio dei Warrant A; (ii) il 120% del più basso VWAP (*Volume Weighted Average Price*) giornaliero registrato durante un periodo di 15 (quindici) giorni di negoziazione consecutivi precedenti l'emissione della Comunicazione di Esercizio dei Warrant B. Si rilevano peraltro, con riferimento alle modalità applicative della metodologia di borsa prescelte, possibili limiti legati alle specifiche caratteristiche del titolo Bioera, con particolare riferimento agli scarsi volumi storicamente scambiati. Tali caratteristiche potrebbero influenzare in qualche misura il prezzo di borsa scelto dall'Investitore e, pertanto, la determinazione in concreto del prezzo di emissione;
- con riferimento all'aumento di capitale, l'effetto diluitivo deriva dalle azioni di compendio sottoscritte a seguito dell'esercizio da parte di Negma, nell'arco temporale dell'Operazione a seguito dell'esercizio dei Warrant. In caso di integrale esercizio dei Warrant A. Alla data presente Relazione risultano già esercitati da parte di Negma n.

7.902.406 Warrant A che hanno portato all'emissione di n. 7.902.406 Azioni di Compendio ed all'assegnazione di n. 2.634.135 Warrant B. A seguito di tali operazioni gli azionisti hanno subito una diluizione del 58,13%. In caso di integrale esercizio dei residui Warrant A, gli azionisti facenti parte della compagine sociale ante Operazione, subirebbero una diluizione tra un massimo del 76,80% (in ipotesi di esercizio dei Warrant A al VWAP minimo tra quelli registrati nell'ultimo anno di quotazione) ed un minimo del 67,42% (in ipotesi di esercizio dei Warrant A al VWAP massimo tra quelli registrati nell'ultimo anno di quotazione). Nel caso di integrale esercizio anche dei Warrant B, gli azionisti facenti parte della compagine sociale ante Operazione, subirebbero una diluizione tra un massimo del 79,60% (in ipotesi di esercizio dei Warrant A al 120% del VWAP minimo tra quelli registrati nell'ultimo anno di quotazione) ed un minimo del 69,67% (in ipotesi di esercizio dei Warrant A al 120% VWAP massimo tra quelli registrati nell'ultimo anno di quotazione). Tuttavia, come indicato dagli Amministratori, l'esecuzione dell'Operazione comporterà un effetto diluitivo certo, ma variabile. La diluizione dipenderà, in particolare dagli importi delle richieste di esercizio e dal relativo prezzo, ad oggi non determinabili.

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che i criteri individuati dagli Amministratori ai fine della determinazione del prezzo di emissione delle Azioni di Compendio a servizio dei Warrant, al fine della presente proposta di aumento di Capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile, e dell'art. 158, primo comma del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari al fine dell'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di compendio di Bioera S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione riservato a Negma.

Milano, 3 febbraio 2021

**RSM Società di Revisione e
Organizzazione Contabile S.p.A.**


Luca Pulli

(Socio)